



Akademia Ekonomiczna w Krakowie  
Cracow University of Economics

# *Ewolucja polskiej rachunkowości na tle rozwiązań światowych*

Pod redakcją  
Bronisława Micherdy

Kraków 2001

Recenzent

*Zbigniew Messner*

Konsultacja merytoryczna

*Marta Stepien*

Projekt okładki

*Marcin Sokołowski*

Redaktor Wydawnictwa

*Janina Ziarkowska*

Wydanie publikacji dofinansowane  
przez Komitet Badań Naukowych

© Copyright by Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 2001

ISBN 83-7252-091-7

Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie

31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27

Pracownia Poligraficzna Akademii Ekonomicznej w Krakowie

31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27

Objętość 23,0 ark. wyd.

Nakład 260+20 egz.

Zam. 175/2001

## SPIS TREŚCI

Wstęp ( <i>Bronisław Micherda</i> ) .....	7
ARTYKUŁY NAUKOWE	
<i>Mariusz Andrzejewski</i> Ujawnianie informacji przez spółki giełdowe w gospodarkach o anglosaskim i kontynentalnym modelu rachunkowości (na przykładzie USA i Francji) .....	11
<i>Bogusława Bek-Gaik</i> Aspekty behawioralne w procesie budżetowania kapitałowego .....	25
<i>Grażyna Borys</i> Tradycyjna rachunkowość przedsiębiorstwa a rachunkowość ekologiczna .....	32
<i>Jolanta Chluska</i> Rezerwy w prognozowaniu i planowaniu finansowym w przedsiębiorstwie .....	41
<i>Barbara Gałdzińska</i> System rachunkowości finansowej w Chinach .....	52
<i>Magdalena Giedroyc, Edyta Jezierska</i> Harmonizacja rachunkowości w Polsce .....	61
<i>Magdalena Głębocka</i> Wycena i prezentacja papierów wartościowych w sprawozdaniach finansowych ...	73
<i>Ewa Hellich, Małgorzata Paszula</i> Koszty ochrony środowiska w systemie rachunku kosztów .....	83
<i>Agnieszka Herdan</i> Możliwości pomiaru efektu synergii w przedsiębiorstwach powstałych w wyniku fuzji .....	94
<i>Miroslaw Jeżowski</i> Fałszerstwa w rachunkowości w Polsce i na świecie na tle ewolucji systemów księgowych od czasów najdawniejszych do początku II wojny światowej .....	102

<i>Krzysztof Jonas</i>		
Podstawy analizy wskaźnikowej Otwartych Funduszy Emerytalnych	111	
<i>Jadwiga Knop</i>		
Zastosowanie rachunku krakowianowego w rachunkowości	118	
<i>Joanna Kogut</i>		
Nowe regulacje dotyczące leasingu – aspekt prawny, podatkowy i rachunkowy	129	
<i>Tomasz Kondraszuk, Ewa Tchorezewska</i>		
Rachunkowość rolnicza w kontekście integracji z Unią Europejską	140	
<i>Piotr Kulas</i>		
Kontrowersje wokół informacji wykorzystywanych przez organy nadzoru właścicielskiego w spółkach akcyjnych	153	
<i>Katarzyna Kuśnierek</i>		
Wzór sprawozdania z przepływu środków pieniężnych na potrzeby zarządzania jednostką gospodarczą	162	
<i>Monika Łada-Cieślak</i>		
Budżetowanie a decentralizacja zarządzania w przedsiębiorstwie	172	
<i>Monika Marcinkowska</i>		
Regulacje kapitałowe banków	181	
<i>Jerzy Monika, Krzysztof Sikiński, Adam Zawadzki</i>		
Zakres i kontrola pozostałych kosztów pośrednich	193	
<i>Maria Niewiadoma</i>		
Wieloaspektowe ujęcie ryzyka kredytowego w sektorze bankowym	203	
<i>Wojciech A. Nowak</i>		
Memoriałowy budżet jednostki samorządu terytorialnego – przykład zamorski	212	
<i>Krzysztof Nowosielski, Paweł Rumniak</i>		
Koszty logistyczne w procesie zarządzania przedsiębiorstwem	220	
<i>Teresa Orzeszko</i>		
Ewolucja przepisów prawnych regulujących zasady tworzenia rezerw celowych w bankach w Polsce	230	
<i>Katarzyna Piotrowska</i>		
Wiarygodność informacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego	245	
<i>Ewa Radawiecka</i>		
Sprawozdawczość programów świadczeń emerytalnych według międzynarodowych standardów rachunkowości a uwarunkowania polskie	256	
<i>Konrad Stępień</i>		
Płynność finansowa podmiotów gospodarczych w ujęciu statycznym i dynamicznym	263	
<i>Ewa Śnieżek</i>		
Rachunek przepływów pieniężnych – konsekwencja czy dylemat?	277	
<i>Gertruda K. Świdarska, Marcin Pielaszek</i>		
Rachunek kosztów działań w zarządzaniu przedsiębiorstwem w branży farmaceutycznej	290	
<i>Katarzyna Świerła</i>		
Polityka cen transferowych w przedsiębiorstwach wielonarodowych	298	
<i>Joanna Toborek-Mazur</i>		
Kierunki minimalizacji obciążeń podatkowych a efektywne zarządzanie holdingiem	308	
<i>Joanna Wartini</i>		
Ocena wypłacalności ubezpieczyciela na podstawie sprawozdania z przepływu środków pieniężnych	320	
<i>Jolanta Wartini-Twardowska</i>		
Zmiany w strukturze udziałów i ich prezentacja w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej	332	
<i>Kazimiera Winiarska</i>		
Komputeryzacja prac księgowych	343	
<i>Piotr Wójciewicz</i>		
Ewolucja paradygmatów rachunkowości na tle historycznym	351	
KOMUNIKATY NAUKOWE		
<i>Halina Buk</i>		
Miejsce rachunkowości w planowaniu i kontroli finansowej	365	
<i>Ksenia Czubakowska</i>		
Rachunek zysków i strat w znowelizowanej ustawie o rachunkowości	371	
<i>Danuta Dziawgo</i>		
Wybrane wyzwania dla rachunkowości XXI wieku – globalizacja, instrumenty pochodne, ochrona środowiska	377	
<i>Edward Pielichaty</i>		
Utrata wartości długoterminowych aktywów finansowych	383	
<i>Marta Stępień</i>		
Koncepcja ankiety badawczej dotyczącej ekologicznego u kierunkowania pomiarów ekonomicznych dokonywanych w rachunkowości przedsiębiorstw	389	

– lepszego dostosowania się przedsiębiorstw do zmieniających się warunków.

Planowane korzyści wynikające z łączenia się dwóch lub więcej jednostek gospodarczych nie przesądzają jednak o sukcesie tego przedsięwzięcia. Istnieje wiele warunków, które muszą zostać spełnione, aby fuzja zakończyła się powodzeniem. Wzrost wartości przedsiębiorstwa powstałego po połączeniu, który jest głównym celem fuzji, a który nie jest możliwy do osiągnięcia bez połączenia, wymaga opracowania szczegółowej strategii oraz precyzyjnych działań. Ponadto dla akcjonariuszy (udziałowców), którzy są dostarczycielami kapitału, najistotniejszą kwestią jest otrzymanie odpowiedzi na pytanie, czy w wyniku fuzji zwiększy się produktywność nowo powstałej jednostki i czy spowoduje to wzrost ich dochodów.

Podstawowym założeniem, na jakim opierają się decyzje o przystąpieniu do fuzji, jest dążenie do osiągnięcia nowego lub wzmocnionego efektu w stosunku do tych, które byłyby uzyskane przez jednostki działające oddzielnie. Biorąc pod uwagę fakt, że łączenie się przedsiębiorstw pozostanie trwałą cechą globalnej gospodarki, należy zadać sobie pytanie: w jaki sposób można mierzyć skutki tego procesu?

## 2. Pojęcie efektu synergii

*The Concise Oxford Dictionary*<sup>1</sup> definiuje synergję (współdziałanie) jako interakcję lub współpracę dwóch lub więcej elementów, w celu osiągnięcia nowego lub wzmocnionego efektu, w odniesieniu do sumy ich efektów indywidualnych. W tym kontekście synergia przedstawiana jest jako  $2 + 2 = 5$ .

Jak pisze P.A. Gaughan<sup>2</sup>, termin ten w większości przypadków kojarzony jest z fizyką, czy też chemią i odnosi się on do takiego typu reakcji, w wyniku której w następstwie połączenia kilku substancji (składników) otrzymać można lepszy rezultat, niż dałoby zsumowanie ich pojedynczych efektów.

Od pewnego czasu coraz częściej termin synergia pojawia się w opracowaniach z dziedziny zarządzania, a także finansów. W wielu przypadkach pojęcie to jest podawane jako przesłanka podjęcia decyzji o łączeniu się przedsiębiorstw. W takim wypadku synergia jest rozumiana jako efekt, który można osiągnąć przez zintegrowanie dwóch lub więcej rodzajów działalności, tak aby w rezultacie przyniosły większą korzyść, aniżeli wówczas gdyby integracja nie miała miejsca.

<sup>1</sup> *The Concise Oxford Dictionary*, Oxford University Press, Oxford 1996, s. 1413.

<sup>2</sup> P.A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, New York 1996, s. 50.

**Agnieszka Herdan**

*Katedra Rachunkowości Finansowej  
Akademia Ekonomiczna w Krakowie*

## MOŻLIWOŚCI POMIARU EFEKTU SYNERGII W PRZEDSIĘBIORSTWACH POWSTAŁYCH W WYNIKU FUZJI

### 1. Wstęp

Zaostrzająca się konkurencja będąca wynikiem globalizacji gospodarki światowej oraz ściśle z nią związana liberalizacja przepływu kapitałów, a także – w mniejszym stopniu – towarów, usług oraz ludzi, wywołała gwałtowną ewolucję struktur gospodarczych, zarówno w krajach wysoko rozwiniętych, jak i rozwijających się. Ewolucja ta powinna być oceniana w kontekście jej wpływu na wzrost produktywności gospodarki światowej.

Nasilenie się w ostatnich latach procesów globalizacyjnych sprawia, że coraz częściej podmioty gospodarcze podejmują działania integracyjne mające na celu osiągnięcie wyższych zysków, a w konsekwencji maksymalizację stopy zwrotu z kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwach. O skali tego zjawiska świadczy wartość międzynarodowych fuzji przejęć, która w 1998 r. osiągnęła rekordowy poziom 544,3 mld USD i była aż o 60% wyższa aniżeli w 1997 r. Ogromna ilość oraz wartość zawieranych transakcji połączeniowych sprawiła, że lata 90. XX w. określano jako dekadę fuzji.

Połączenia przedsiębiorstw będące efektem rosnącej konkurencji oraz zmieniających się warunków gospodarowania stają się motorem rozwoju ekonomicznego. Są one podyktowane m.in. koniecznością:

- obniżki kosztów,
- dywersyfikacji źródeł dochodów,
- poprawy konkurencyjności,
- zwiększenia zyskowności,
- szybszego wzrostu,
- optymalizacji podatkowej,



Termin „efekt synergii” trwale wzbogacił język ekonomiczny. Konsekwencją tego jest konieczność podejmowania prób jego zmierzania. Jak słusznie podkreśla R.S. Kaplan w wielu publikacjach: „jeśli czegoś nie można zmierzyć, to nie można tym zarządzać”. Wynika z tego, że definicja synergii powinna być „operacyjna”, czyli umożliwiać taki opis tej kategorii ekonomicznej, które stanowiłoby podstawę określenia metod jej pomiaru gwarantujących odpowiednią jakość informacji uzyskiwanych w ich wyniku, stanowiących podstawę dalszych analiz i ocen.

Biorąc pod uwagę powyższe rozważania, efekt synergii w przedsiębiorstwach połączonych można zdefiniować jako takie zmiany w majątku, źródłach finansowania, wyniku finansowym oraz przepływach środków pieniężnych grup kapitałowych powstałych w wyniku fuzji, których nie byłoby, gdyby przedsiębiorstwa połączone działały nadal niezależnie od siebie.

### 3. Klasyfikacja efektu synergii

W dążeniu do pomiaru efektu synergii podstawowe znaczenie ma nie tylko definicja tej kategorii ekonomicznej, ale także rozpatrywanie jej z różnych punktów widzenia (rys. 1). Jeśli pod uwagę zostanie wzięty sposób przejawiania się efektu synergii, który można zmierzyć na podstawie sprawozdań finansowych łączących się i połączonych jednostek, wyróżnić można zmiany w majątku, kapitałach, wyniku finansowym, przepływach środków pieniężnych.

Z punktu widzenia ogólnego wpływu na efekt działania nowej jednostki powstałej w wyniku połączenia (fuzji) można wyróżnić:

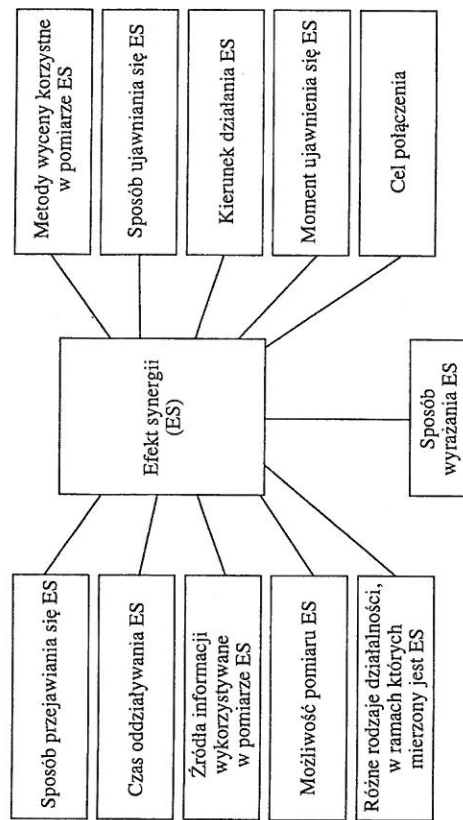
- dodatni (pozytywny) efekt synergii, jeśli w wyniku połączenia nastąpił wzrost efektywności działania połączonych jednostek,
- ujemny (negatywny) efekt synergii, jeśli następstwem połączenia był spadek efektywności działania połączonych jednostek,
- obojętny (brak efektu) efekt synergii, gdy połączenie nie spowodowało żadnych zmian w sytuacji majątkowej, finansowej wyniku finansowym oraz przepływach pieniężnych połączonych jednostek.

Ze względu na moment ujawnienia się skutków połączenia przedsiębiorstw można dążyć do wyróżnienia efektu synergii w momencie połączenia, po upływie pewnego czasu, po roku, po dwóch latach, po  $n$  latach.

Biorąc pod uwagę czas oddziaływania połączenia firm na efektywność nowo powstałego przedsiębiorstwa, można podjąć próbę wyróżnienia efektu synergii w przekroju krótkiego okresu i długiego okresu.

Ze względu na sposób ujawnienia się można rozróżnić efekt: bezpośredni – łatwo identyfikowalny<sup>3</sup>, pośredni – trudny do zidentyfikowania.

<sup>3</sup> „Identyfikowanie” rozumiane jest w tym wypadku jako możliwość określenia zjawiska lub ich zespołu, które można uznać za skutek połączenia.



Rys. 1. Wybrane płaszczyzny pomiaru efektu synergii  
Źródło: opracowanie własne.

Z punktu widzenia możliwości pomiaru wyróżnić można:

- efekty synergii mierzalne, możliwe do zmierzenia za pomocą różnych mierników, np. wartości majątku, wysokości zysku, różnego typu wskaźników rentowności itd.,
- efekty synergii niemierzalne, takie jak np. korzystny wpływ na środowisko, samopoczucie załogi, wyeliminowanie konfliktowych osób z zespołu menedżerów poprzez restrukturyzację zatrudnienia itp.

Uwzględnienie sposobu jego wyrażania pozwala na wyróżnienie efektu synergii zaprezentowanego w mierniku finansowym oraz przy użyciu innych mierników. Ponieważ efekt synergii może przejawiać się w różnych rodzajach działalności podmiotu, z tego powodu należy go poszukiwać w działalności operacyjnej, działalności inwestycyjnej, działalności finansowej i innej.

W procesie pomiaru efektu synergii mogą być wykorzystywane różnego rodzaju informacje. W związku z tym efekt synergii można także rozpatrywać z punktu widzenia źródeł informacji, które mogą być przydatne w tym procesie:

- 1) pochodzące ze źródeł wewnętrznych przedsiębiorstwa,
  - informacje tworzone w rachunkowości,
  - informacje pochodzące z systemu kontroli wewnętrznej, znajdujące się w różnych urzędowych ewidencjach operatywnej, w analizach dotyczących różnych przedziałów czasu (retrospektywnych i prospektywnych), strategich działania itp.;

2) pochodzące spoza przedsiębiorstwa, a mające wpływ na interpretowanie i ocenę informacji, o których mowa wyżej (dane makroekonomiczne krajowe i międzynarodowe, branżowe itp.).

Efekt synergii rozpatrywany przez pryzmat celu, który stanowił podstawę podjęcia decyzji o połączeniu, może się przejawiać w postaci:

- obniżki kosztów,
- zdobycia rynku,
- efektywniejszym wykorzystaniu kanałów dystrybucji,
- dywersyfikacji ryzyka,
- wzmocnienia pozycji na rynku,
- wprowadzenia nowych produktów na rynek, dzięki większym nakładom na badania i rozwój.

Bardzo istotne w wypadku pomiaru efektu synergii jest stosowanie różnych

metod wyceny łączących się firm, np. według wartości księgowej, kapitalizacji, rynkowej, zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Ponadto A. Helin i K. Zorde wyróżniają:

- synergii czystą - zwiększenie wiarygodności kredytowej połączonego przedsiębiorstwa dające dostęp do tańszych źródeł finansowania,
  - synergii kosztową - rozwój wspólnego systemu rachunkowości zarządzającej.
- Przedstawiona klasyfikacja efektu synergii pozwala stwierdzić, że może on być mierzony w bardzo różny sposób. Jednakże niektóre jego rodzaje nie poddają się pomiarowi ani przy pomocy miar opartych na mierniku pieniężnym, ani przy wykorzystywaniu miar jakościowych. Efekty te mogą być identyfikowane intuicyjnie przez osoby zaangażowane w różnym stopniu w sprawy nowo powstałego przedsiębiorstwa.

Dalsze rozważania dotyczyć będą metod pomiaru efektu synergii, które mogą być ujęte w mierniku finansowym, ponieważ pomiar, analiza i ocena powinny być rozpatrywane w kontekście informacji finansowych służących ocenie stopnia realizacji celu przedsiębiorstwa, czyli tego co wiąże się z maksymalizacją zysku osiąganego w danym przedziale czasu, przy jednoczesnym uwzględnieniu wypłacalności przedsiębiorstwa powstałego w wyniku połączenia.

## 4. Proponowane metody pomiaru efektu synergii

### 4.1. Globalny efekt synergii

Nie ulega wątpliwości, że podstawowe znaczenie w procesie ewentualnego pomiaru efektu synergii, ma wpływ na wartość majątku w przedsiębiorstwie

<sup>4</sup> A. Helin, K. Zorde, *Fuzje i przejęcia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998, s. 8.

nowo powstałym, czym zainteresowani są przede wszystkim akcjonariusze oraz menedżerowie.

Syntetyczne spojrzenie na efekt synergii z punktu widzenia akcjonariuszy (udziałowców) i menedżerów pozwala na wyróżnienie globalnego efektu synergii (GES) oraz dziedzinowych efektów synergii. Podkreślić trzeba, że chociaż dziedzinowe efekty synergii nie pozostają bez wpływu na globalny efekt synergii, to nie stanowią jednak możliwych do zsumowania w prosty sposób jego elementów.

Globalny efekt synergii (GES) można zdefiniować jako różnicę pomiędzy wartością połączonej firmy i sumą wartości firm przed połączeniem. Może on być mierzony według wzoru:

$$GES_n = Wppf_n - Wppp_k,$$

gdzie:

$GES_n$  - globalny efekt synergii w okresie  $n$ ,

$Wppf_n$  - wartość przedsiębiorstwa powstałego w wyniku fuzji (połączenia) w okresie  $n$ ,

$Wppp_k$  - suma wartości łączących się firm przed połączeniem w okresie  $k$ ,

$n$  - okresy po połączeniu,

$k$  - okresy przed połączeniem.

Jak wynika z powyższego wzoru, na globalny efekt synergii ma wpływ zarówno prawidłowość wyceny przedsiębiorstwa połączonego, jak i rzetelna wycena przedsiębiorstw przed połączeniem. W związku z tym konieczne jest dokonanie analizy możliwych do wykorzystania metod wyceny ze szczególnym uwzględnieniem ich pozytywnych i negatywnych cech<sup>5</sup>. Pozwoli to na określenie skali ryzyka towarzyszącego wykorzystaniu poszczególnych metod mogącego istotnie zniekształcić pomiar GES, a przez to prowadzić do nieprawidłowej oceny dokonanej na jego podstawie.

Wybór metody wyceny zależy od dostępności informacji oraz subiektywnej decyzji w tym zakresie podjętej przez osobę przeprowadzającą badanie. Dokonując wyboru metody wyceny, należy pamiętać o ryzyku, z jakim związane jest wykorzystanie danej metody wyceny. Najczęściej wykorzystuje się metody kapitalizacji giełdowej, wartości księgowej oraz zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

<sup>5</sup> Szerzej na temat metod wyceny zob.: A. Damodaran, *Damodaran on Valuation - Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, John Wiley & Sons, New York 1994.

## 4.2 Dziedziczny efekt synergii

Oprócz zmian w przedsiębiorstwach powstałych w wyniku fuzji, które można mierzyć, analizować i oceniać za pomocą globalnego efektu synergii, w wyniku połączenia (fuzji) zachodzą również zmiany w majątku, źródłach finansowania, wyniku finansowym oraz przepływach środków pieniężnych w finansowanych jednostkach, które wymagają zastosowanie dodatkowych miar. Można je nazwać dziedzicznymi efektami synergii (DES).

DES stanowi różnicę pomiędzy wartością określonej miary ekonomicznej w firmie połączonej, a wartością tej samej miary obliczoną na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw łączących się, potraktowanych w taki sposób, jakby stanowiły one jeden podmiot gospodarczy. DES podobnie jak GES może dotyczyć różnych przedziałów czasu. Może być mierzony według wzoru:

$$DES_n = Wmef_n - Wmep_k,$$

gdzie:

$DES_n$  – dziedziczny efekt synergii w okresie  $n$ ,  
 $Wmef_n$  – wartość określonej miary ekonomicznej w firmie powstałej w wyniku fuzji (połączenia) w okresie  $n$ ,  
 $Wmep_k$  – wartość tej samej miary ekonomicznej obliczona dla firm połączonych, traktowanych jako jeden podmiot w okresie  $k$ ,  
 $n$  – okres po połączeniu,  
 $k$  – okres przed połączeniem.

Dziedziczny efekt synergii nie jest elementem składowym globalnego efektu synergii, jednak w sposób pośredni może wpływać na jego wartość i stanowić istotne jego uzupełnienie. Może być mierzony na podstawie zmian w:

- bilansie – wskaźnikach struktury (np. udział majątku trwałego w aktywach, udział majątku obrotowego w aktywach itp.),
- wyniku finansowym – na podstawie zmian w wielkościach poszczególnych jego elementów składowych,
- przepływach środków pieniężnych – zmianach w wielkościach poszczególnych jego elementów składowych,
- rentowności (zyskowności),
- wypłacalności,
- innych dziedzicznych, np. efektywności wykorzystania aktywów.

Należy dodać, że podstawą prawidłowego pomiaru zarówno globalnego, jak i dziedzicznego efektu synergii, jest prawidłowość i rzetelność, z jaką sporządzone zostały sprawozdania finansowe podmiotów zarówno przed, jak i po połączeniu. Stanowią one podstawę proponowanych metod pomiaru efektu synergii.

## 5. Zakończenie

Połączenia przedsiębiorstw stają się trwałym elementem gospodarki. Decyzja o połączeniu zawsze powinna być poprzedzona wnikliwą analizą łączących się podmiotów (kandydatów) do połączenia. Należy ją przeprowadzić na podstawie wszystkich dostępnych informacji zarówno finansowych, jak i niefinansowych. Jej celem jest zapoznanie się z sytuacją łączących się firm, ich pozycją w branży, osiąganymi przez nie wynikami finansowymi oraz informacjami, które mają istotny wpływ na obraz przedsiębiorstwa wyrażony za pomocą liczb tworzonych według bardziej lub mniej ściśle określonych zasad i reguł.

Najczęściej połączenie ma na celu uzyskanie nowych lub wzmocnionych efektów działania nowo powstałej jednostki, w stosunku do efektów indywidualnych osiąganych przez poszczególne przedsiębiorstwa przed połączeniem, czyli osiągnięcie efektu synergii.

Pomiaru efektu synergii można dokonywać w różnych przekrojach. Spójrzmy na efekt synergii z punktu widzenia akcjonariuszy (udziałowców) i menedżerów pozwalającego na wyróżnienie GES oraz DES, które nie pozostają bez wpływu na GES, jednak nie stanowią możliwości do zsumowania w prosty sposób elementów GES.

Pomiar GES i DES dokonywany być może na podstawie informacji zawartych w sprawozdaniach łączących się podmiotów oraz jednostki połączonej. Podstawowym warunkiem prawidłowości tego pomiaru jest konieczność zapewnienia porównywalności sprawozdań finansowych.

## Literatura

- Campbell A., Gould M., Synergy – Why Links Between Business Units Often Fail and How to Make them Work, CAPSTONE, Oxford 1998.  
 Damodaran A., Damodaran on Valuation – Security Analysis for Investment and Corporate Finance, John Wiley & Sons, New York 1994.  
 Gaughan P.A., Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, New York 1996.  
 Helin A., Zorde K., Fuzje i przejęcia, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998.  
 The Concise Oxford Dictionary, Oxford University Press, Oxford 1996.